

Contents

特集：物価上昇下の日本経済	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”The great American slowdown” 「大いなる米国経済の減速」	7p
< From the Editor > WEO の最新予測	9p

特集：物価上昇下の日本経済

4月1日から新年度に入ると同時に、ガソリン価格を除くあらゆる物価が上昇し始めました。世界的な穀物価格の上昇を受けて、食品スーパーの商品が次々に上がるという「スーパーインフレ」状態に加え、資源価格高騰に伴う公共料金の値上げも到来。足踏み状態を迎えている日本経済にとっては、新たな悪材料です。加えて海の向こうでは、米国経済のリセッション入りの確率が高まってきました。

まさに踏んだり蹴ったりの展開で、4月1日に発表された日銀短観のように、景気のピークアウトを示唆する指標も散見され始めました。それでも、案外と景気は持ち堪えるのではないか、というのが筆者の読み筋です。日本経済にとって、物価上昇がどんな意味を持つかが鍵を握ると思います。

値上げラッシュ春の陣

醤油、牛乳、ジャム、はちみつ、食用油、菓子類、ビール.....4月1日から値上げとなった商品は枚挙に暇がない。しかも、同日付で政府の小麦売り渡し価格が30%引き上げられ、パン、麺類、パスタなどの価格に波及するのは時間の問題である。4月下旬以降は、フライドチキンやアイスクリーム、バターやチーズなどにも値上げが及ぶ。

電気代、ガス代などの公共料金も今月から引き上げられた。言うまでもなく、世界的な石油価格の高騰が原因で、航空会社の国内線の運賃も同様に引き上げられている。こうした中で唯一逆方向を向いているのがガソリンと軽油価格で、ご案内どおり道路特定財源の期限切れにより、リッター25円の値下げとなっている。

期せずして「新年度からの物価上昇」が始まってしまったわけだが、そうなった理由は3点あると思う。

- (1) 世界的な穀物価格の上昇。普通であれば、もっと早く伝わるべきところ、**「国家貿易」という形式であるために、政府が小麦の払い下げ価格を年2回改定する際に一気に上昇することになる¹**。昨年秋にも10%上がって、インスタントラーメンなどが値上がりしたが、今回は30%もの上昇となった。しかるに穀物情勢は、「新興国の需要増」「世界各地の旱魃」「バイオ燃料ブーム」などから引き続き上昇が見込まれ、「今年10月にはさらに20%増」との見込みもある。
- (2) 世界的な石油価格の上昇。ここへ来て**「利下げ」と「ドル安」という伏兵が現れ、国際商品市況に新たな資金が流入して資源価格のさらなる高騰を招いている**。特に石炭、鉄鉱石などの価格上昇は、今後、鉄鋼製品から自動車など消費財全般に波及していくかもしれない。
- (3) これまで、**「メーカーや流通が横並び感覚で「値上げを我慢してきたこと」も無視できない**。特に大手スーパーなどでは、近年の「ポイント制」導入とともに採算が悪化し、昨年夏頃から値上げの時期を模索していた。いわば「空気を読む」状態が続いていたわけだが、昨年12月の都内タクシー料金改定くらいから、「値上げ容認」ムードが流れ始めた。この4月は、「みんなで渡れば怖くない」とばかりに、多くの商品で一斉に値上げを決断するタイミングとなった。

こうした中で、相対的に物価の優等生となっているのがコメである。昨年秋には、入札価格が平均で8%も下落して、大きな反響を呼んだことは記憶に新しい。それがパンや麺類の価格が上昇する中で、スーパーなどでもコメの売れ行きが良くなっているようだ。ただし、値上がりが見られるのはごく一部の「ブランド米」に限られており、2007年産のコメは例年に比べて安いままである。

今のところ日本のコメ価格が安定しているのは、コメ取引が一種の「鎖国状態」にあるからだろう。コメの国際価格はこの1年で約70%の高値となっており、アジア各地で混乱が広がっている。ベトナムやインドなどは、国内価格の上昇を恐れて輸出の停止や削減を決定し、タイでコメ泥棒が発生する(!)とか、フィリピンで米騒動が起きるといった事態が発生している。

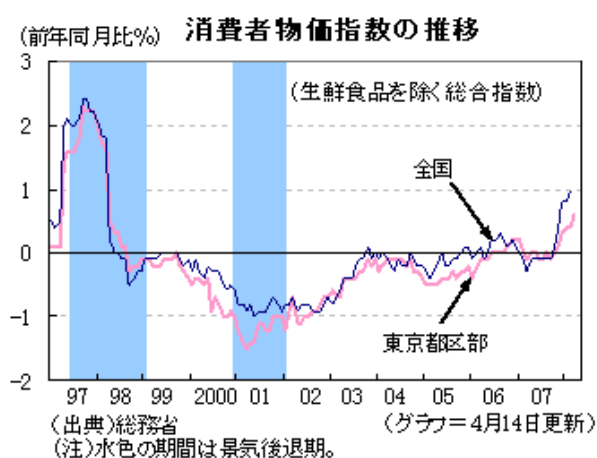
幸か不幸か、日本は海外の市場メカニズムが到来する速度が遅いけれども、**「コメ価格上昇が国内に波及するのは時間の問題」**であろう。農政の発想法も、抜本的に変えなければならぬ時が近づいているのではないだろうか。

¹ 小麦価格は、3ヶ月前までの8ヶ月間の平均値から決められる。

物価高がもたらす景気不透明感

物価の上昇は統計的にもはっきりと表れており、2月のCPIは10年ぶりに1%近い伸びを示した。これは1997年4月に行われた消費税率の引き上げが、初めて統計に表れた1998年3月以来のことである。しかも4月からは、上述の「スーパーインフレ」が追い討ちをかけるので、日本経済にとっては、忘れて久しい物価上昇となる²。

10年ぶりに始まった物価上昇³



大田弘子経財相は、「これは良い物価上昇ではない」とコメントしている。政府としては、景気回復によって物価が上昇し、デフレから脱却するというシナリオを描いていたが、今回の海外からの原材料価格上昇によってもたらされた物価上昇である。コスト増の分が海外に流出するだけで、確実に企業業績を悪化させる。

家計にとっても、物価上昇は消費を冷え込ませる悪いニュースである。そもそも普通の雇用者にとって、賃上げは年に1回しかチャンスがない。その春闘では、日本経団連が今年初めて「賃上げ容認」を打ち出した。3月28日に発表された第1回賃金回答集計による組合員平均の賃上げ率は、1.91%と3年連続の上昇となっている。とはいえ、これは大企業50社の加重平均であるし、定期昇給分とベースアップを合わせた数字である。

企業の「賃上げ容認」姿勢が、来年以降も続くかどうかは疑問が残る。4月1日に発表された日銀短観においても、大企業製造業のDIが2四半期連続の悪化となり、企業は景気の先行き不透明感を強めている。いわんや雇用の大半を占める中小企業の賃上げ情勢は推して知るべし、であろう。

² 余談ながら、この手の話題になると「狂乱物価」という言葉を使いたがるのは筆者と同世代、もしくはそれ以上の悪い癖で、20代や30代は1970年代の物価上昇を知らないことが多い。「トイレトペーパーが店頭から消えて…」などと口走るの、「オジン世代」であることを自白するようなものである。

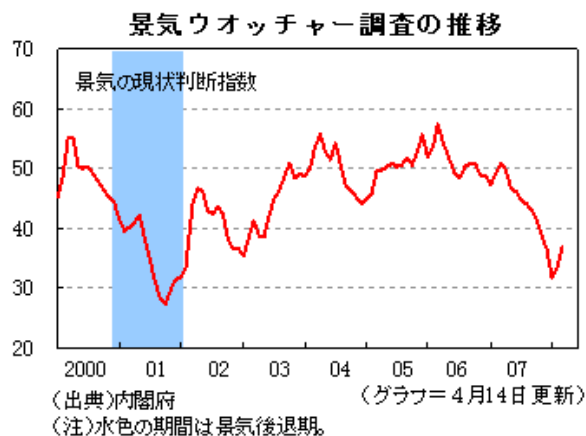
³ <http://www.nikkei.co.jp/keiki/shouhi/>

消費者心理には意外な反応も

景気が足踏みしている状態で生じた物価上昇は、最悪、スタグフレーションを招く恐れがある。不況下で、物価上昇と金利上昇が同時進行するとなれば、企業も家計も政府も文字通りお手上げとなってしまうだろう。

ところが不思議なことに、景気ウォッチャー調査の現状判断指数は2月、3月と連続して上昇している。本誌でも何度も紹介している通り、2000年の調査開始以来、日本経済の細かな景況感の変化をもっとも的確に示してきたアンケート調査である。

景況感は2月に底入れ？⁴



街角景気指数の不思議な「底入れ模様」に対し、「この冬の寒さのために衣料がよく売れた」「ギョーザ事件の余波で、高い国産食品がよく売れた」といった解釈がなされている。確かにこれが一時的な反転で終わる可能性も少なくないが、「物価上昇が消費者心理にプラス効果をもたらしている」ことも考えられないだろうか。

つまり、これまで「デフレモード」が10年以上も続いてしまったために、メーカーや流通は「最終商品価格を上げてはいけない」という強迫観念に縛られてきた。価格を上げないためには、人件費を抑えなければならない。ここ数年、企業収益は空前の水準だと言われながら、賃金はなかなか上昇しなかった。お陰で、景気が「いざなぎ超え」をする中であっても、個人消費には本格的に火が点かず、「実感なき景気回復」などと言われてきた。

しかしこれだけ海外発の資源高が押し寄せてくると、そうも言っていられなくなる。もう我慢できませんとばかりに、最終製品価格が上がり始める。その過程においては、以前に比べて賃上げがやりやすくなる。人件費も、コストの上昇分として商品の最終価格に上乘せしてしまえばいいのである。

⁴ <http://www.nikkei.co.jp/keiki/keikiy/>

景気ウォッチャー指数の改善は、長きにわたって日本経済を支配してきた「デフレ心理」が終わり始めたことを反映しているのではないかと。そうだとすれば、物価上昇は悪いことばかりではないはずである。

企業と家計のジレンマ

思えばこの間、企業部門と家計部門の間には、「囚人のジレンマ」にも似た葛藤があった。

企業と家計にとって、最善のシナリオは企業が賃金を上げ、家計が消費を増やすことである。そうすることによって景気回復はさらに加速し、経済全体のパイが大きくなる。ときには景気が過熱化して、引き締めが必要になるかもしれないが、それが普通の景気サイクルというものである。

ところが今回の日本で生じたことは、企業側は賃上げを、家計側は消費拡大を互いに渋り続けるという一種のにらみ合い状態だった。その結果がデフレの長期化であり、「牛歩景気」とも言うべき非常に緩やかな景気回復であった。この進行は多くのエコノミストの予想を裏切るものであり、筆者もまた「上がらない賃金」という現象に首をひねった一人である。もっとも、「企業から家計へ」というバトンタッチが行われなかったために、景気はなかなか成熟化が進まず、「2003年から2006年まで4年連続で2%台成長」という安定したものになったという見方もできる。

この間、業績が好調な企業といえども、ベースアップを行って賃金体系を大幅に底上げすることは躊躇した。日本企業の中には、90年代に過剰雇用で苦しんだ時代の経験が鮮明に記憶に残っている。特に金融などに比して、企業間のヒトの移動が少ない製造業においては、「賃金を大幅に上げてはいけない」ことが一種の暗黙知として組織内で共有されている。そして人事制度や労働法制なども、労働側に比して企業側に有利な内容に変わった後であった。

収入が増えないとなると、家計の側も生活防衛に走らざるを得ない。2003年から07年にかけての雇用者報酬の伸びは年平均0.8%であった。となれば、個人消費がそれを超えて大きく伸びることは考えにくい。そして内需への期待値が下がってしまうと、今度は企業が最初から外需を当てにするようになる。

自動車販売の例が典型的である。2007年の国内新車販売は、前年比6.7%減の535万3645台と3年連続で減少し、1982年以来、25年ぶりの低水準となった。新車販売は、ピークだったバブル期の1990年(777万台)から約240万台減った計算となる。

そうなると自動車メーカー側は、最初から「国内販売は期待できない」という前提でクルマ作りに取り組むことになる。幸いなことに、中東やロシアなどの新興市場では日本車が大人気であり、輸出は「作れば売れる」状態だ。するとますますメーカーの外需シフトが強まり、「国内で売れるクルマ」が作られなくなってしまう。

企業と家計がともに次善の策を採り続けるために、双方が得をしないという均衡はまさしく「囚人のジレンマ」である。このモデルにおいては、誰かが囚人同士の意思疎通を図ってくれば、解消できるはずである。しかし、企業部門と家計部門の橋渡しは難しい。そして政府部門には、賃金を人為的に押し上げる政策というものが存在しない⁵。賃金は本来、労使の交渉によって決まるべきものであるからだ。

デフレの呪縛が溶け始めた？

しかるにこれだけ海外発で原材料価格が高騰してしまうと、にらみ合いの構図は崩れることになる。企業は堂々とコスト増を最終価格に転嫁するようになる。その過程で「賃上げ」に対する心理的抑制も外れてくるだろう。家計の側も、物価上昇を許容せざるを得ない。「いいものは高い」という当たり前のプライシングが行われるようになる。

「デフレの呪縛」がなければ、もっと早く自然な形で物価や賃金の上昇を実現できたはずである。少し前に聞いた話だが、外資系に買収された都内のあるホテルでは、宿泊料金の体系が固定型から変動型へと変更されたという。つまり繁忙期には高く、暇なときには安いという欧米型のシステムを導入した。日本の顧客は「定額料金」を好むので、そこは摩擦もあったというが、ホテル全体としては値上げに成功したのだそうだ。

同様にプライシングを柔軟にすることで、消費者に値上げを受け入れてもらう方法は実はいくらでもある。しかし経営者が良心的になり、「安い料金でよい商品（サービス）」と頑張ってしまうと、いつまでも物価が上がらない一方で賃金も上がらず、従業員も疲れ果ててしまう。長らく続いた日本経済「牛歩景気」とは、そういう経営者の善意によってもたらされていたのではなかったか。

1996年頃に物価下落が始まったとき、「物価が下がるのはいいこと」だとされた。「経済が名目で伸びなくても、実質で成長すればいい」ともいわれた。しかし中長期的に見れば、物価の下落は不良債権問題の深刻化や、期待成長率の低下などを通じて、日本経済に大きな爪あとを残したといえる。なにより経済がデフレスパイラルになってしまうと、金融システムに大きな穴が空いてしまう。

今回生じているのはその逆の事態である。短期的には物価の上昇を歓迎する人は皆無だろう。また資源や穀物価格の高騰は、日本国内の富を資源国、農産国に移転することを意味するので、基本的にマイナスの効果がある。しかし中長期的には、日本経済は名目成長率が実質成長率を上回るという「当たり前」の世界に回帰しつつある。求められるのは、まっとうなプライシングへの発想の転換である。

⁵ 福田首相が企業に賃上げを要望したのは不思議なことである。それくらいなら、政府は減税によって直接、家計にカネを持たせることを検討すべきではないか。前号でも述べた通り、ガソリンにかけられる「暫定税率の暫定的停止」によって、2.6兆円規模の物価対策とするのは悪くないアイデアだと思うのだが。

<今週の”The Economist”誌から>

”The great American slowdown”

「大いなる米国経済の減速」

Cover story

April 12th 2008

* 米国経済の景気後退は恐れられているほど深刻ではないかもしれない。ただし回復に時間がかかることが危険である……”The Economist”誌の見通しは的中するか？

<全訳>

米国民は不況に慣れていない。この四半世紀で景気後退期は公式には 90 - 91 年と 01 年の 2 回だけであり、どちらも浅かった。特に消費関連が不振になることはめずらしい。資産価格の上昇と金融手法の革新により、米国民の財布はこの 20 年間緩みっぱなしだった。

しかし米国経済は景気後退に陥った模様であり、今回は消費の弱さが目立つ。住宅価格の下落、貸し渋り、燃料と食品価格の高騰、それに労働市場の悪化という 4 つの懸念がある。個人消費が需要の 7 割を占める米国においてこれは大きい。IMF は 2008 年の米国経済は景気後退とみなしており、FRB でも GDP は縮小しているとの声が多数になっている。

米国経済の減速は長さや深さが問題である。長さについては慎重な楽観主義の余地がある。むしろ低迷の長さが問題で、何年も続くようであれば多くの問題が生じるだろう。

IMF は 25% の確率で、08 ~ 09 年の世界経済は 3% 以下になると計算している。原因は史上最大の資産バブル崩壊で、金融市場は 80 年ぶりの危機にあり、それは米国のみの問題ではない。それでも世界経済が奈落の底に落ちかけているという証拠は乏しい。

政策当事者の動きは素早く、議会ではすでに第 2 次景気刺激策も議論されている。連銀は利下げをし、セーフティネットを投資銀行にまで広げて恐慌の可能性を減らしている。

世界経済の構造も変わっている。新興市場のダイナミズムと強靭さを見ると、米国の存在はかつてほどではない。IMF は世界の 4.9% 成長が今年は 3.7% に落ちると予測するが、壊滅的とは程遠い。海外の旺盛な需要は、ドル安もあいまって米国の輸出を牽引している。

かくして米国は深刻な不況を免れ得るが、力強い回復は期待しがたい。第 2 四半期には戻し税で支出が伸びるだろうが、住宅バブル崩壊の影響はもっと続く。バランスシートの悪化は何年にもわたって消費支出の上にのしかかる。2009 年の回復は弱いものになるだろう。

世界経済の最大の問題が、米国のカタツムリのような回復だとしたら、安心する向きも多いかもしれない。世界経済のより落ち着いた拡大は悪い話ではない。インフレ圧力は収まり、米国の経常赤字も縮小するだろう（すでに GDP の 6% から 5% 以下になっている）。

しかしこれは楽観主義の程度にもよる。米国の需要減は無視できないし、弱いドルも問題を引き起こす。米国の金融緩和は、湾岸諸国のようなドルペッグ体制にも波及する。

次期大統領はつらい遺産を受け継ぐ。財政赤字拡大により、医療のような内政改革は困難になる。民主党政権ともなれば、ブッシュ減税の撤回も検討するだろう。ポピュリズムと保護主義の懸念もある。自由貿易は米国を救っているのに、コロンビアとの FTA も難航している。米国経済の大いなる減速は、意外と軽いかもかもしれないが、危険に満ちている。

< From the Editor > WEO の最新予測

4月3日、IMFのWorld Economic Outlook 最新版が発表されました。「米国経済の予測を大幅に下方修正」しており、米国内では「悲観的過ぎると非難轟々」であったことが反響を呼びました。以下に最新予測の一覧表を掲げておきましょう。

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/index.htm>

	2006	2007	2008 (予測)	差	2009 (予測)	差
全世界	5.0	4.9	3.7	(-0.5)	3.8	(-0.6)
先進国	3.0	2.7	1.3	(-0.6)	1.3	(-0.8)
米国	2.9	2.2	0.5	(-1.0)	0.6	(-1.2)
欧州	2.8	2.6	1.4	(-0.2)	1.2	(-0.7)
日本	2.4	2.1	1.4	(-0.1)	1.5	(-0.2)
(NIES)	5.6	5.6	4.0	(-0.4)	4.4	(-0.4)
新興国	7.8	7.9	6.7	(-0.2)	6.6	(-0.4)
アフリカ	5.9	6.2	6.3	(-0.7)	6.4	(-0.2)
中東欧	6.6	5.8	4.4	(-0.2)	4.3	(-0.8)
CIS	8.2	8.5	7.0	(-)	6.5	(-0.1)
アジア新興国	9.6	9.7	8.2	(-0.4)	8.4	(-0.4)
(内中国)	11.1	11.4	9.3	(-0.7)	9.5	(-0.5)
(内インド)	9.7	9.2	7.9	(-0.5)	8.0	(-0.2)
(内ASEAN5)	5.7	6.3	5.8	(-0.2)	6.0	(-0.2)
中東	5.8	5.8	6.1	(+0.2)	6.1	(+0.1)
西半球	5.5	5.6	4.4	(+0.1)	3.6	(-0.4)
貿易量	9.2	6.8	5.6	(-0.8)	5.8	(-1.1)
石油価格	20.5	10.7	34.3	(+13.0)	-1.0	(+1.3)

いろんな読み方ができるところであり、筆者が気になったのは以下の点です。

- * 米国経済の景気後退入りは必至。落ち込みは深くはないが、2009年になっても回復は難しい見込み（前頁の”The Economist”記事の内容とも符合する予測です）。
- * 日米欧の三極において、日本の成長見通しがもっとも高い。こんなことは、ここ10年ほどなかったことである。下方修正の度合いも、先進国ではもっとも少ない。
- * 新興国の成長率予想は相変わらず高い。とくに中国やインドなどのアジア新興国では、09年の方が08年の伸びを上回っている。
- * むしろ警戒すべきは、世界貿易の量が5%台に落ちていること。2003～06年にかけてのハイペースの伸びが一段落した様子が窺える。

大荒れ状態の世界経済の中で、日本は相対的に安定しています。サブプライム問題での影響は限定的であり、資源高にも抵抗力がある。そしてアジアの域内貿易は依然として堅調であり、今年2月の通関統計を見ても日本の輸出は好調を持続しています。

土壇場の日本経済、いよいよ俵に足がかかった感もありますが、意外と景気後退にならずに凌ぎきれぬのではないかと筆者は見ています。政治が不毛な抗争に明け暮れていて、景気の足を引っ張るという蓋然性は、いちおう計算の外に於いてのことですが。

* 次号は2008年5月2日(金)を予定しています。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問合わせ等は下記にてお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com